



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja Calificaciones de TIGOUNE a 'CCC(col)'

Colombia Wed 27 Sep, 2023 - 4:00 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 27 Sep 2023: Fitch Ratings bajó la calificación nacional de largo plazo de UNE EPM Telecomunicaciones S.A. (TIGOUNE) a 'CCC(col)' desde 'AA-(col)' y la de corto plazo a 'C(col)' desde 'F1+(col)'. Al mismo tiempo, bajó la calificación del Programa de Bonos de Deuda Pública Interna a 'CCC(col)' desde 'AA-(col)' y la de los papeles comerciales a 'C(col)' desde 'F1+(col)'.

La decisión de bajar las calificaciones refleja una presión de liquidez mayor, así como preocupaciones constantes sobre la gobernanza que ha afectado la capacidad de TIGOUNE para refinanciar su deuda bancaria de manera oportuna durante un período de flujo de fondos libre (FFL) negativo debido a la presión de precios, los gastos altos por intereses y las inversiones de capital elevadas.

Fitch opina que la incertidumbre en torno a la voluntad y capacidad de los accionistas para acordar una solución de manera oportuna ha aumentado la probabilidad de resultados adversos, incluida una posible reorganización corporativa y/o que TIGOUNE no cumpla con el pago del cupón del 5 de octubre, lo que desencadenaría nuevas acciones de calificación negativas.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

ESG - Gobernanza: La dinámica entre los accionistas de TIGOUNE, Millicom International Cellular S.A. (Millicom) y Empresas Públicas de Medellín (EPM), dio como resultado que el Ministerio de Telecomunicaciones intercediera ante los accionistas de la empresa para buscar una solución a sus problemas de liquidez. El ministerio les ha dado plazo hasta el 9 de octubre para acordar una solución, lo que podría implicar inyecciones de capital o una venta por parte de EPM de su participación en TIGOUNE. En ausencia de estas medidas, el gobierno consideraría medidas más fuertes, incluida una reorganización corporativa.

Riesgo de Refinanciamiento Elevado: Con efectivo limitado y FFL negativo, TIGOUNE no podrá cumplir con sus próximas obligaciones financieras sin inyecciones de capital por parte de sus accionistas o el reperfilamiento de la deuda por parte de sus acreedores. Los próximos vencimientos de deuda de TIGOUNE consisten principalmente en un préstamo de COP85.000 millones con Bancolombia y la amortización de bonos de deuda en el mercado local por COP150.000 millones, ambos con vencimiento en octubre de este año. TIGOUNE también está obligado a realizar el pago inicial por la renovación de su espectro en la banda de 1.900 megahercios (Mhz) a finales de 2023. Si bien TIGOUNE estaría buscando inyecciones de capital por parte de ambos accionistas, el resultado es incierto en este momento.

Compresión del Flujo de Caja: En el mediano plazo, Fitch proyecta que los márgenes EBITDA de la compañía estén en el rango medio de 20%, ya que el crecimiento fuerte de suscriptores de pospago se contrarresta por las presiones competitivas sobre los ingresos promedio por usuario (ARPU; *average revenue per user*) tanto en el segmento de hogar fijo como en el de móvil de pospago. Fitch estima que la compañía registrará un FFL negativo sostenido durante el horizonte de proyección dadas las inversiones grandes continuas en la red, incluidos los costos del espectro, lo que probablemente llevaría a financiamiento de deuda adicional en los próximos años.

Fitch calcula que la intensidad de capital sobre ingresos superará 26% en 2023 desde 24% en 2022, toda vez que la empresa enfrenta renovaciones de espectro de sus 40 MHz en la banda de 1900 Mhz y 30 MHz en la banda AWS (*advanced wireless services*). El despliegue de la tecnología 5G se sumará a las necesidades de inversión de la compañía en los próximos años. Debido a estas tendencias, Fitch proyecta que el perfil de apalancamiento de TIGOUNE se debilitará gradualmente desde los niveles históricos, con deuda sobre EBITDA y deuda neta sobre EBITDA a cerca de 2,8 veces (x) y 2,6x, respectivamente, en 2023.

Competencia Intensa de Precios: El mercado móvil colombiano continuaría con una presión significativa de precios a medida que los operadores establecidos mantengan la actividad promocional. Es probable que el ARPU de la industria sea particularmente presionado en el segmento pospago, ya que WOM Colombia S.A.S. (WOM Colombia) busca convertirse en un jugador relevante. La penetración móvil del país, que está por encima de 150% en comparación con 135% en 2019, también contribuye a un ARPU más bajo. La competencia está creciendo en banda ancha fija y los competidores Movistar y Claro siguen con su estrategia promocional agresiva para ganar participación y llenar la capacidad de la

red, ya que la demanda de servicios de banda ancha se desaceleró después de la pandemia de coronavirus.

Posición de Mercado Defensiva: TIGOUNE demuestra una fortaleza relativa en el segmento de hogar fijo, una posición fuerte de espectro alineada a su estrategia de cobertura y al desarrollo de una red móvil con un crecimiento fuerte de usuarios de datos de pospago. Fitch considera que estos factores podrían contribuir para que la compañía enfrente los impactos de la entrada de WOM Colombia en el mercado móvil y la actividad promocional agresiva en el segmento de hogar de los competidores Movistar y Claro.

Oferta de Servicios Amplia: La diversificación de servicios de la compañía compara positivamente con otros operadores en la región. TIGOUNE está bien diversificado en servicios fijos, móviles y negocio a negocio (B2B; *business-to-business*), con participaciones en los ingresos por servicios en torno a 38%, 39% y 20%, respectivamente, durante 2022. TIGOUNE opera únicamente en el mercado de telecomunicaciones de Colombia, cuyo ambiente competitivo sigue en aumento luego del ingreso de WOM Colombia.

Vínculos Entre Matriz y Subsidiaria: TIGOUNE tiene un perfil crediticio independiente más débil en comparación con Millicom. Con base en la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz Subsidiaria”, los incentivos legales, estratégicos y operativos se evalúan como bajos y, en consecuencia, no se considera ningún aumento en la calificación de TIGOUNE.

Las calificaciones de TIGOUNE incorporan vínculos débiles tanto con EPM [AAA(col) Observación Negativa] como con Millicom [BB+ Perspectiva Estable]. Las calificaciones de estas dos entidades están limitadas por riesgos soberanos; la primera como entidad relacionada con el Gobierno colombiano y la segunda porque la mayoría de sus flujos de efectivo provienen de países con grado de inversión especulativo. Si bien TIGOUNE está estructurado como una alianza estratégica (*joint venture*) 50/50 de las dos matrices, Millicom ejerce el control.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil de negocio de TIGOUNE se compara con otros operadores de telecomunicaciones en Latinoamérica; sin embargo, los problemas de gobernanza y una liquidez muy débil limitan la calificación de TIGOUNE.

En general el perfil de negocio de TIGOUNE es similar al de su competidor directo Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. BIC (ColTel) [AAA(col) Perspectiva Negativa]. Ambos poseen participaciones similares de los ingresos del mercado colombiano; sin

embargo, históricamente el apalancamiento de TIGOUNE ha sido más bajo. TIGOUNE también es algo más fuerte en el negocio de banda ancha fija y televisión de paga, lo que podría implicar más suscripciones como flujos de efectivo, ya que el mercado móvil colombiano sigue siendo mayoritariamente prepago.

El perfil de negocio de TIGONE, dada la mayor escala y diversificación, compara positivamente con el de Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá, S.A., E.S.P. (ETB) [AA+ (col) Perspectiva Estable]; sin embargo, su posición de liquidez débil y problemas de gobernanza, debilitan su perfil de crédito frente a sus pares.

Las calificaciones de TIGOUNE incorporan el vínculo con Millicom, que ostenta la mayoría controlante de las acciones de la compañía y tiene un perfil crediticio más fuerte. La calificación final de TIGOUNE no recibe un beneficio debido a los incentivos de soporte bajos. TIGOUNE es uno de los aportantes mayores al EBITDA consolidado de Millicom, lo que demuestra su importancia para la matriz.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del emisor incluyen:

--unidades generadoras de ingresos (RGU; *revenue generating units*) de banda ancha y televisión de paga se contraen levemente en 2023 debido a una competencia mayor, con un crecimiento de un dígito bajo en 2024 y 2025;

--crecimiento del ARPU hogar plano debido a las presiones competitivas en banda ancha y televisión de paga y caídas en voz fija;

--crecimiento de los ingresos B2B de un dígito medio debido a la demanda creciente de servicios digitales;

--el total de suscriptores móviles crece en un dígito bajo a medida que continúa la conversión de clientes de prepago a pospago;

--ARPU móviles combinados que crecen moderadamente en el rango de un dígito bajo a medio debido a los efectos de cambio mixto del fuerte crecimiento de pospago y los ingresos móviles generales crecen a un dígito alto en 2023;

--márgenes EBITDA estables desde 2022, y permanecerán restringidos debido a los niveles altos de competencia;

--capex de más de COP1,4 billones en 2023, aproximadamente 26% de los ingresos, superior a los promedios históricos debido principalmente a las renovaciones de espectro; la intensidad de capital disminuye a alrededor de 19% a lo largo del tiempo;

--deuda bruta sobre EBITDA de alrededor de 2,8x a 3,0x y deuda neta a EBITDA de alrededor de 2,6x a 2,8x, superior a los niveles históricos;

--no hay distribución de dividendos significativos durante el horizonte de calificación, ya que la compañía se enfocará en su plan de inversiones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--la incapacidad de los accionistas para finalizar un acuerdo para fortalecer la posición de liquidez de la compañía de manera oportuna podría conducir a un incumplimiento.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--mejora sustancial en la liquidez de la compañía y una reducción de las preocupaciones sobre la gobernanza podrían llevar a una acción de calificación positiva.

LIQUIDEZ

Liquidez Presionada: TIGOUNE tiene una liquidez ajustada, con COP43.000 millones en efectivo y equivalentes al 30 de junio de 2023. A pesar de tener una estructura de capital relativamente conservadora y un calendario de vencimientos extendido, la compañía enfrenta perspectivas inciertas para refinanciar sus próximos vencimientos de deuda en 2023. Además, Fitch prevé que la compañía generará un FFL negativo sostenido a medida que las presiones competitivas y los requisitos de inversión (incluidas las renovaciones de espectro y una nueva subasta de 5G) presionen el flujo de caja, lo que exigirá fuentes adicionales de financiamiento de deuda, en ausencia de una inyección de capital por parte de los accionistas de la compañía.

Al 30 de junio de 2023, la deuda de la compañía ascendía a COP3,1 billones, de los cuales 93% estaba denominada en pesos colombianos y el resto estaba compuesto por un préstamo sindicado de USD50 millones. La deuda de la empresa se divide en partes iguales entre préstamos bancarios y bonos en pesos colombianos.

PERFIL DEL EMISOR

TIGOUNE es un proveedor de servicios de telecomunicaciones colombiano. La compañía opera su negocio principalmente en el territorio colombiano. Ofrece servicios de telecomunicaciones fijas y móviles, internet, datos y televisión. Es una empresa conjunta entre Millicom y EPM.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Se realizaron ajustes estándar a los arrendamientos.

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 27 de septiembre de 2023 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

--UNE EPM Telecomunicaciones S.A.

--Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública por hasta COP1 billón

NÚMERO DE ACTA: COL_2023_210

FECHA DEL COMITÉ: 26/septiembre/2023

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Extraordinaria

MIEMBROS DE COMITÉ: Martha Rocha (Presidenta), Saverio Minervini, Sergio Rodríguez Garza, Natalia O'Byrne, José Luis Rivas, Andrew Bushey y Johnny da Silva,

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo "col", las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de

incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅			RECOVERY ⇅	PRIOR ⇅
UNE EPM Telecomunicaciones S.A.	LT IDR	CCC	Baja		BB Rating Watch Negative
	LC LT IDR	CCC	Baja		BB Rating Watch Negative
	ENac LP	CCC(col)	Baja		AA- (col) Rating Watch Negative
	ENac CP	C(col)	Baja		F1+ (col) Rating Watch Negative
senior unsecured	ENac LP	CCC(col)	Baja	RR4	AA- (col) Rating Watch Negative
senior unsecured	ENac CP	C(col)	Baja		F1+ (col) Rating Watch Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)
FITCH RATINGS ANALYSTS
Andrew Bushey, CFA

Director

Analista Líder

+1 312 205 3385

andrew.bushey@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

One North Wacker Drive Chicago, IL 60606

Juana Lievano

Associate Director

Analista Secundario

+57 601 241 3226

juana.lievano@fitchratings.com

Martha Rocha

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 0591

martha.rocha@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Monica Saavedra**

Bogota

+57 601 241 3238

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 29 Dec 2022\)](#)[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 13 Jul 2023\)](#)[Climate Vulnerability in Corporate Ratings Criteria \(pub. 21 Jul 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

UNE EPM Telecomunicaciones S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de

acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

